

## MONATSKOMMENTAR JULI

31.07.2017

**Wichtige Hinweise (1/3)**

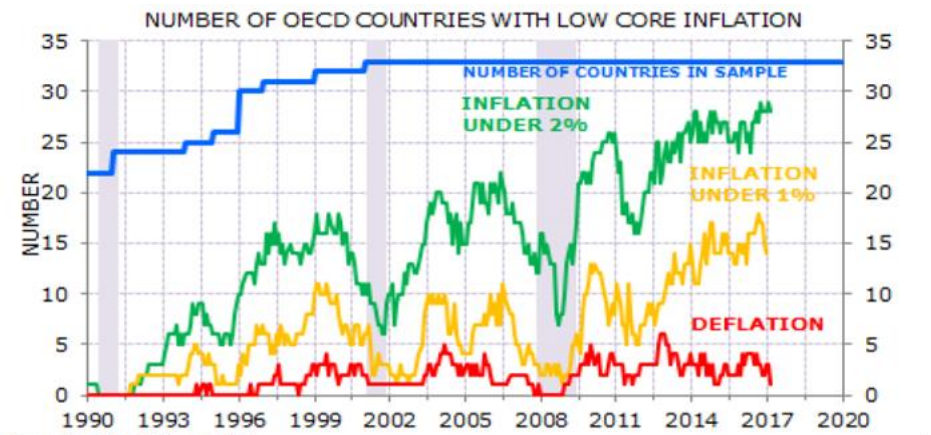
Die in diesem Monatskommentar angegebenen Fondsinformationen sind zu allgemeinen Informationszwecken erstellt worden. Sie ersetzen weder eigene Marktrecherchen noch sonstige rechtliche, steuerliche oder finanzielle Information oder Beratung. Es handelt sich hierbei um eine Werbemitteilung und nicht um ein investmentrechtliches Pflichtdokument, welches allen gesetzlichen Anforderungen zur Unvoreingenommenheit von Finanzanalysen genügt. Es handelt sich um eine zusammenfassende Kurzdarstellung wesentlicher Fondsmerkmale und dient lediglich der Information des Anlegers. Der Monatskommentar stellt keine Kauf- oder Verkaufsaufforderung oder Anlageberatung dar. Diese Unterlagen enthalten nicht alle für wirtschaftlich bedeutende Entscheidungen wesentlichen Angaben und können von Informationen und Einschätzungen anderer Quellen/Marktteilnehmer abweichen.

Die hierin enthaltenen Informationen sind für die Axxion S.A. und Capanum GmbH urheberrechtlich geschützt und dürfen nicht vervielfältigt oder verbreitet werden. Für deren Richtigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität wird keine Gewähr übernommen. Weder die Axxion S.A., ihre Organe und Mitarbeiter noch die Capanum GmbH können für Verluste haftbar gemacht werden, die durch die Nutzung dieses Monatskommentars oder seiner Inhalte oder im sonstigen Zusammenhang mit diesem Monatskommentar entstanden sind.

**Sehr geehrte (Mit-)Investoren,**

an den Märkten wird zunehmend die Frage diskutiert, ob es zu einer geldpolitischen Wende kommt. Hiermit meinen wir nicht die bisherigen 3-4 Mini-Zinsschritte in den USA sondern eine echte globale Zinswende.

Ein erster Indikator, um Aufschluss zu erhalten, ist die Konsumpreisentwicklung und hier die sogenannte Kernrate, die volatile und von Notenbankpolitik kaum zu beeinflussende Faktoren wie Energie und Nahrungsmittel herausrechnet. Wie die folgende Grafik zeigt, kann in den traditionellen Industrieländern von Inflationsgefahren keine Rede sein, im Gegenteil. Die Anzahl der OECD-Länder, deren Inflationsraten unter 2% (oder niedriger) liegen, nimmt seit Jahren zu.



Source: Gerard Minack, Downunder Daily

Quelle: Société General

Ein weiterer Grund, der die Notenbanken zu einer nachhaltigen Zinswende veranlassen könnte, wäre eine deutlich beschleunigte Lohninflation. Betrachtet man die für unseren Fonds wichtigsten Regionen, Europa und USA, sind die Dinge nicht mehr ganz so eindeutig. Während es in Europa selbst in der seit Jahren am stärksten wachsenden deutschen Volkswirtschaft kaum Lohninflationsdruck gibt, können hierzu in den letzten zwei Jahren in den USA erste Anzeichen beobachtet werden. Historisch betrachtet hat die amerikanische Notenbank auf diesen Indikator viel Wert gelegt und mit Zinsanpassungen reagiert (siehe Grafiken auf der nächsten Seite). Während es in Amerika noch andere Gründe gibt, welche Zinserhöhungen gerechtfertigt erscheinen lassen

## MONATSKOMMENTAR JULI

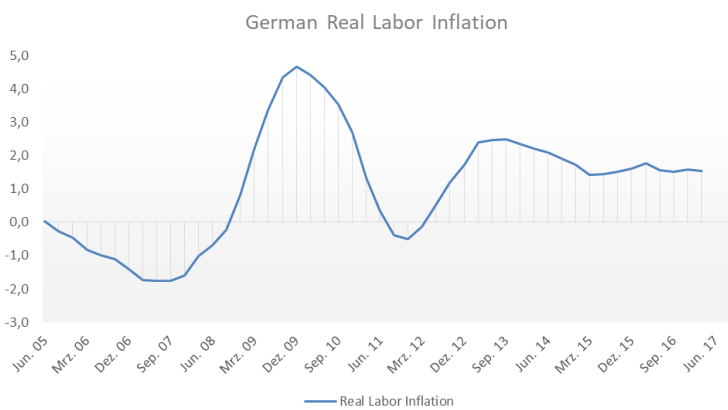
### Wichtige Hinweise (2/3)

Die vollständigen Angaben zu dem Fonds sind dem jeweils aktuellen Verkaufsprospekt sowie ggf. den wesentlichen Anlegerinformationen, ergänzt durch den letzten geprüften Jahresbericht bzw. den letzten Halbjahresbericht zu entnehmen. Diese zuvor genannten Unterlagen stellen die alleinverbindliche Grundlage für den Kauf von Fondsanteilen dar. Sie sind in elektronischer oder gedruckter Form in deutscher Sprache kostenlos bei der Axxion S.A., 15 rue de Flaxweiler, L-6776 Grevenmacher erhältlich. Sämtliche Ausführungen gehen von unserer Beurteilung der gegenwärtigen Rechts- und Steuerlage aus. Alle Meinungsäußerungen geben die aktuelle Einschätzung des Investmentmanagers wieder, die ohne vorherige Ankündigung geändert werden kann.

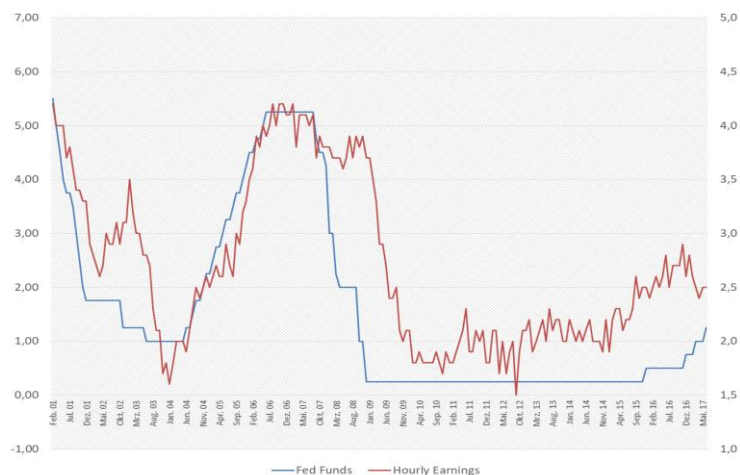
**Bitte beachten Sie: Wertentwicklungen in der Vergangenheit sind kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung. Investmentfonds unterliegen marktbedingtem Kursschwankungen, die zu Verlusten, bis hin zum Totalverlust des eingesetzten Kapitals, führen können. Es wird ausdrücklich auf die Risikohinweise des ausführlichen Verkaufsprospektes verwiesen.**

Die Bruttowertentwicklung (BVI-Methode) berücksichtigt bereits alle auf Fondsebene anfallenden Kosten und geht von einer Wiederanlage eventueller Ausschüttungen aus. Sofern nicht anders angegeben, entsprechen alle dargestellten Wertentwicklungen der Bruttowertentwicklung. Die Nettowertentwicklung geht von einer Modellrechnung mit einem investierten Betrag von 1.000 EUR, dem max. Ausgabeaufschlag

(u.a. zu lockere finanzielle Konditionen, wahrscheinliche Steuersenkungen (z.B. ist eine Reduktion der Steuerquote von 35% auf 28% laut J.P. Morgan gleichbedeutend mit einem Gewinnanstieg von 7% für die S&P500 Unternehmen) und mögliche Infrastrukturprogramme der Regierung), ist dies in Europa kaum der Fall. Es sollte dabei auch nicht vergessen werden, dass die EZB offiziell letztlich nur ein Mandat hat, die Geldwertstabilität zu gewährleisten, wohingegen die Fed ein duales Mandat hat (Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum), so dass die Inflationsentwicklung in Europa sehr viel wichtiger ist als in den USA.



Quelle: Capanum



Quelle: Capanum

In jedem Fall wird in Europa zuerst das QE-Programm langsam zurückgefahren werden, bevor über Zinserhöhungen entschieden wird. Wir erwarten im Herbst erstmal eine Ankündigung einer Verlängerung des Programms mit reduziertem Volumen (z. B. 40 statt 60 Mrd. EUR pro Monat). Das letzte was Mario Draghi angesichts von Inflationszahlen von lediglich knapp über 1% gebrauchen kann, ist eine erneute

## MONATSKOMMENTAR JULI

### Wichtige Hinweise (3/3)

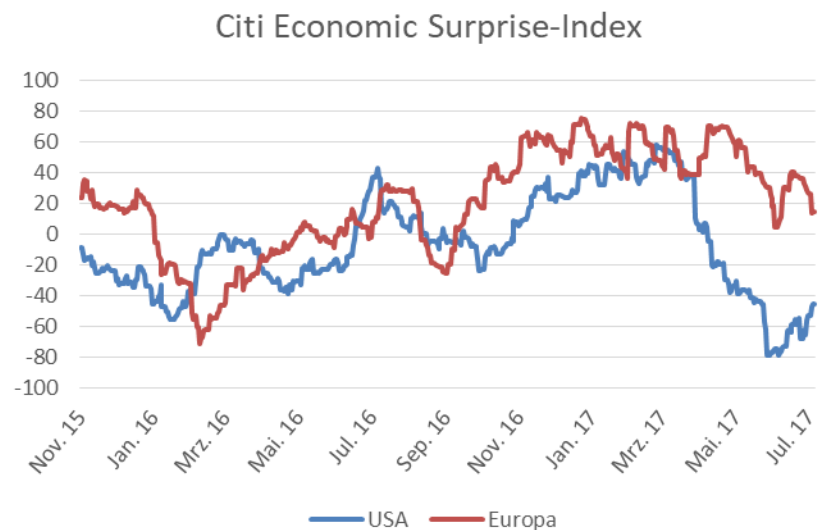
sowie einem Rücknahmeabschlag (falls vorgesehen, siehe Stammdaten) aus. Sie berücksichtigt keine anderen eventuell anfallenden individuellen Kosten des Anlegers, wie beispielsweise eine Depotführungsgebühr.

Da der Ausgabeaufschlag nur im 1. Jahr und ein Rücknahmeabschlag nur bei Verkauf (der hier zum jetzigen Zeitpunkt unterstellt wird) anfällt, unterscheidet sich die Darstellung brutto/netto nur im Jahr der Fondsauflegung und ggf. im aktuellen Jahr. Über den „Performance- und Kennzahlenrechner“ auf der Detailansicht Ihres Fonds unter [www.axxion.lu](http://www.axxion.lu) können Sie sich Ihre individuelle Wertentwicklung unter Berücksichtigung aller Kosten berechnen lassen.

Die ausgegebenen Anteile dieses Fonds dürfen nur in solchen Rechtsordnungen zum Kauf angeboten oder verkauft werden, in denen ein solches Angebot oder ein solcher Verkauf zulässig ist. So dürfen die Anteile dieses Fonds weder innerhalb der USA noch an oder für Rechnung von US-Staatsbürgern oder in den USA ansässigen US-Personen zum Kauf angeboten oder an diese verkauft werden. Dieses Dokument und die in ihm enthaltenen Informationen dürfen nicht in den USA verbreitet werden.

Die Verbreitung und Veröffentlichung dieses Dokumentes sowie das Angebot oder ein Verkauf der Anteile können auch in anderen Rechtsordnungen Beschränkungen unterworfen sein.

Verschlechterung des monetären Umfeldes. Zumal wir nicht überzeugt sind, dass der derzeitige Aufschwung in Europa nachhaltig ist. Einige Indikatoren wie der ökonomische Überraschungsindex der Citibank kühlen sich seit einigen Wochen wieder merklich ab (siehe folgende Grafik, rote Linie). Hinzu kommen die schwächeren Frühindikatoren in China sowie der zuletzt starke Euro, der zunehmend zur Belastung für die europäischen Unternehmen wird. Ein 10%-iger Anstieg des handlungsgewichteten Euro reduziert die Gewinne der Unternehmen des Stoxx600 in Europa um ca. 5% (Quelle: Deutsche Bank).



Quelle: Capanum

Fazit: Von einer Zinswende kann in Europa keine Rede sein. Eine Reduktion von extrem lockerer Geldpolitik auf lockere Geldpolitik ist keine besorgniserregende Wende, sondern eine Adjustierung. „Echte“ Zinserhöhungen erwarten wir angesichts der weiterhin strukturell ungelösten Probleme der Eurozone, während der Amtszeit von Mario Draghi, ohnehin nicht mehr. Im Gegensatz dazu gibt es in Amerika durchaus Spielraum für weitere Zinsanpassungen, zumal sich die Schwäche des US-Dollar und die zurückgekommenen Renditen am Anleihemarkt in Amerika inzwischen wieder in besseren Konjunkturdaten niederschlagen (siehe vorherige Grafik, blaue Linie). Aber auch hier hat die Fed deutlich gemacht, dass sie auf eine Verschlechterung der konjunkturellen Lage reagieren würde. Für die Aktienmärkte sind das insgesamt gute Nachrichten, da die monetäre Unterstützung durch die wichtigsten Notenbanken (die Bank of Japan betreibt ohnehin auf absehbare Zeit eine ultra lockere Geldpolitik) weltweit erhalten bleibt.

Für Fragen zu diesem Kommentar stehen Ihnen die Capanum GmbH und Axxion S.A. gerne zur Verfügung. Einen Kurzkomentar zu ausgewählten Fondswerten finden sie im beiliegenden Factsheet.